

# **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEGAGALAN IPO (APLIKASI *SURVIVAL ANALYSIS*)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

**LUTHFI HARTANTO**  
**NIM. 12010110141038**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**

**2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Luthfi Hartanto

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141038

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEGAGALAN IPO  
(APLIKASI *SURVIVAL ANALYSIS*)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 18 Juli 2014  
Dosen pembimbing

(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)  
NIP

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Luthfi Hartanto  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141038  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEGAGALAN IPO  
(APLIKASI *SURVIVAL ANALYSIS*)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal .....**

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
2. Dr. Irene Rini D.P., M.E. (.....)
3. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Luthfi Hartanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kegagalan IPO (Aplikasi *Survival Analysis*)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan hal ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 Juli 2014

Pembuat pernyataan,

Luthfi Hartanto

NIM : 12010110141038

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **Moto:**

“Jadilah seperti karang di lautan yang kuat dihantam ombak dan kerjakanlah hal yang bermanfaat untuk diri sendiri dan orang lain, karena hidup hanyalah sekali. Ingat hanya pada Allah apapun dan di manapun kita berada kepada Dia-lah tempat meminta dan memohon.”

“If you want something you’ve never had, you must be willing to do something you’ve never done.  
Success is a journey, not a destination”

### **Persembahan:**

Skripsi ini kupersembahkan:

untuk kedua orang tuaku,

untuk adik-adikku,

untuk keluarga besarku,

untuk dosen, teman-teman, serta almamaterku.

Terima kasih atas semua doa, semangat, dan motivasi yang telah diberikan.

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of the failure of the IPO companies by looking on the stock price decline by 50% over 5 years (60 months). The dependent variable in this study is the failure of the IPO company as measured by the reduction of the time of failure decreased by the time of the IPO and the independent variables are firm age, firm size, initial returns, business risk and the percentage of stock offerings.*

*This study uses secondary data from annual report of listed companies with listing on the Indonesia Stock Exchange in 2006-2009. The total of the sample is 59 companies. This study uses survival analysis with Cox regression.*

*The results of this study indicate that the age of the company affect the survival of his company, although not significantly. Company size and initial returns affect the survival of his company significantly. The risk of failure of the business affects the company significantly. And eventhough it is not realy significant the percentage failure affect the stock offering.*

*Keywords: survival analysis, IPO (Initial Public Offering), firm age, firm size, initial returns, business risk and the percentage of public offering, IPO failure*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kegagalan IPO perusahaan dengan melihat dari penurunan harga saham sebesar 50% selama 5 tahun (60 bulan). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kegagalan IPO perusahaan yang diukur dengan pengurangan dari waktu kegagalan dikurang dengan waktu IPO dan variabel independennya adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, *initial return*, risiko bisnis dan persentase penawaran saham.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2009. Sampelnya berjumlah 59 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *survival analysis* dan menggunakan alat analisis *cox regression*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *survive*-Nya perusahaan walaupun tidak secara signifikan. Ukuran perusahaan dan *initial return* berpengaruh terhadap *survive*-Nya perusahaan secara signifikan. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kegagalan perusahaan secara signifikan. Persentase penawaran saham berpengaruh terhadap kegagalan walaupun tidak secara signifikan.

Kata kunci: *survival analysis*, IPO (*Initial Public Offering*), umur perusahaan, ukuran perusahaan, *initial return*, risiko bisnis dan persentase penawaran saham, kegagalan IPO.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kegagalan IPO (Aplikasi *Survival Analysis*)**”. Skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, melalui lembar halaman ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta. Bapak (H. Yoni Kustianto, S.E., M.M.), Mama (Hj. Nurhayati, BAc.) yang telah memberikankasih sayang, semangat, dukungan, dan doa yang tak pernah putus serta memberikan arahan, nasihat, dan kebebasan dalam menentukan jalan hidup. Semoga penulis selalu dapat memberikan yang terbaik dan menjadi anak yang sholehah dan berbakti.
2. Kedua adikku tersayang, Amalia Hartanti dan Inneke Kustianti, yang selalu menjadi pengingat dan penyemangatagar bisa menjadi kakak yang baik. Makasih untuk semua doa dan semangatnya.
3. Keluarga besar penulis. Alm. Eyang H. Soebardjo danKai H. Nurdin Usman makasih buat semua kasih sayangnya.



4. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing skripsi untuk ilmu pengetahuan yang ditularkan, perhatian, masukan, dan pengorbanan waktu dalam memberikan bimbingan dan koreksi kepada penulis. Terimakasih banyak.
5. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Ph.D., M.Si., Akt., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., Msi., selaku Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Ibu Eisha Lataruva, S.E., M.M., selaku Dosen Wali yang telah memberikan arahan dalam menjalani masa perkuliahan.
8. Bapak Ibu dosen dan seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
9. Seluruh teman-teman Manajemen Regular II Kelas B Universitas Diponegoro Semarang, terima kasih telah memberikan waktu kurang lebih 4 tahun yang sangat bermakna pada hidup penulis.
10. Untuk teman-temanku tercinta Giska, Adam, Sheila, Imam, Bayu, Wahyu, Tito, Fakhri, Vedy, Madi, Rakai, Ican. Terimakasih atas pertemanan dan kekeluargaannya.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan didalam penyusunan skripsi ini, karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk penyempurnaan skripsi ini.

Akhirnya penulis hanya dapat mengharapkan semoga amal baik tersebutakan mendapat Rahmat serta Karunia dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh*

Semarang, 18 Juli 2014  
Penulis

Luthfi Hartanto

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	9
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	9
1.4 Sistematika Penulisan .....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Teori Asimetri Informasi dan <i>Signaling</i> .....	13
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	14
2.1.3 <i>Delisting</i> .....	19
2.1.4 Kegagalan Perusahaan ( <i>Failure</i> ).....	20
2.1.5 Umur Perusahaan .....	21
2.1.6 Ukuran Perusahaan .....	22

2.1.7	<i>Initial Return</i> .....	23
2.1.8	Risiko Bisnis .....	25
2.1.9	Presentase Penawaran Saham .....	27
2.2	Penelitian Terdahulu .....	28
2.3	Kerangka Pemikiran .....	31
2.4	Hipotesis .....	31
2.4.1	Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Kegagalan Dari IPO .....	32
2.4.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kegagalan Dari IPO .....	32
2.4.3	Pengaruh <i>Initial Return</i> Terhadap Kegagalan IPO .....	33
2.4.4	Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Kegagalan IPO .....	34
2.4.5	Pengaruh Prosentase Penawaran Saham Terhadap Kegagalan IPO .....	35
BAB III METODE PENELITIAN .....		37
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	37
3.1.1	Variabel Dependen .....	37
3.1.2	Variabel Independen .....	38
3.2	Populasi dan Sampel .....	44
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	47
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	48
3.5	Metode Analisis .....	48
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	48
3.5.2	<i>Survival Analysis</i> .....	48
3.5.3	Tipe-Tipe Penyensoran .....	49
3.5.4	Distribusi Analisis Data Survival .....	51
3.5.5	Analisis <i>Likelihood</i> .....	52
3.5.6	Analisis Survival ( <i>Cox Regression</i> ) .....	53
3.5.7	Uji Hipotesis .....	55

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	57
4.2 Analisis Data .....	58
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	58
4.2.1.1 Analisis Deskriptif Semua Perusahaan IPO.....	58
4.2.1.2 Analisis Deskriptif Perusahaan <i>survive</i> .....	61
4.2.1.3 Analisis Deskriptif Perusahaan <i>sinking</i> .....	63
4.2.2 <i>Omnibus test of Model Coefficients</i> (Pengujian Simultan).....	65
4.2.3 Hasil <i>Cox Regression</i> .....	66
4.3 Pembahasan .....	72
4.3.1 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Kegagalan IPO ( <i>Initial             Public Offering</i> ) .....	72
4.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kegagalan IPO ( <i>Initial Public Offering</i> ) .....	73
4.3.3 Pengaruh <i>Initial Return</i> Terhadap Kegagalan IPO ( <i>Initial             Public Offering</i> ).....	74
4.3.4 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kegagalan IPO ( <i>Initial Public             Offering</i> ).....	75
4.3.5 Pengaruh Presentase Saham Terhadap Kegagalan IPO ( <i>Initial             Public Offering</i> ) .....	76
BAB V PENUTUP.....	78
5.1 Simpulan .....	78
5.2 Implikasi Teoritikal.....	79
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	83
5.4 Saran .....	84

Daftar Pustaka .....	85
Lampiran-Lampiran .....	89

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	29
Tabel 3.1 Definisi Operasioal .....	42
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	44
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif Semua Perusahaan .....	59
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif Perusahaan <i>Survive</i> .....	61
Tabel 4.3 Analisis Deskriptif Perusahaan <i>Sinking</i> .....	63
Tabel 4.4 Hasil <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i> .....	65
Tabel 4.5 Hasil <i>Cox Regression</i> .....	66
Tabel 4.6 <i>Survival Table</i> .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
Gambar 4.1 <i>Hazard Function</i> .....	71



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Data Mentah Penelitian.....	89
LAMPIRAN B Hasil Statistik Deskriptif .....	92
LAMPIRAN C Hasil <i>Cox Regression</i> .....	95

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Kelangsungan hidup maupun kemampuan berkembang suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan modal. Kebutuhan atas modal yang diperlukan oleh suatu perusahaan dapat diperoleh antara lain dengan mengajukan kredit kepada bank, pinjaman kepada lembaga keuangan atau menggabungkan, meleburkan maupun mengalihkan perusahaannya kepada perusahaan lain. Namun, terdapat alternatif lain yang dapat dilakukan dalam mencari tambahan modal, yaitu mencari pihak yang bersedia membeli sebagian kepemilikan perusahaan. Penjualan kepemilikan dapat dilakukan dengan berbagai cara. Salah satu caranya yaitu melalui penjualan sebagian dari saham perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut dengan investor atau pemodal.

Kebutuhan akan penambahan modal semakin besar seiring dengan perkembangan perusahaan. Hal ini akan mendorong manajemen untuk memilih salah satu dari alternatif-alternatif pembiayaan yang dapat digunakan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*.

Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal

dengan istilah *initial public offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Penawaran saham secara perdana ke publik atau masyarakat melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) (Trianingsih, 2005).

*Initial Public Offerings* (IPO) adalah suatu peristiwa ketika untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual atau menawarkan sahamnya kepada khalayak ramai (publik) di pasar modal. Sebagian orang masih menganggap bahwa IPO merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin besarnya atau berkembangnya perusahaan serta meningkatnya kebutuhan dana untuk investasi. Keadaan ini menyebabkan semua perusahaan privat yang sedang dalam tahap pertumbuhan cepat atau lambat akan menjadi perusahaan publik untuk mendanai investasinya. Untuk itu banyak perusahaan menempuh langkah IPO sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan kebutuhan dana.

Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan menjadi perusahaan publik dengan menjual saham di pasar modal adalah adanya dorongan kebutuhan atas modal yang digunakan untuk meningkatkan modal perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan memungkinkan manajemen maupun masyarakat mengetahui nilai perusahaan (Sunariyah, 2004). Sebagai contoh yaitu adanya beberapa perusahaan besar yang

tetap memilih menjadi perusahaan privat dan adanya temuan dalam kasus IPO di Itali bahwa perusahaan menjadi perusahaan publik dengan tujuan keseimbangan akun-akun mereka setelah menjalani tahap investasi dan pertumbuhan yang tinggi (Pagano et. al., 1998). Terdapat bukti pula bahwa perusahaan yang berada pada tahap pengenalan (*start-up*) ternyata melakukan penawaran perdana ke publik untuk mendanai ekspansinya (Jain dan Kini, 1994).

Dana yang diperoleh dalam *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan selain untuk memperkuat struktur permodalan. Agar saham yang ditawarkan dapat diserap para investor, pemilik perusahaan dituntut untuk bisa menunjukkan bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang prospektif yakni ditandai dengan baiknya aliran kas perusahaan juga oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Selain itu, tingkat keuntungan yang diperoleh juga memegang peranan penting dalam keberhasilan penawaran perdana suatu perusahaan.

Pada perusahaan perorangan, biasanya pemilik modal hanya terdiri atas beberapa investor/pemilik. Penambahan dana oleh investor baru belum tentu akan meningkatkan likuiditas kepemilikan secara langsung. Dalam perkembangannya, bila perusahaan menjadi lebih besar dan semakin membutuhkan tambahan modal untuk memenuhi peningkatan operasionalnya, maka menjual saham merupakan salah satu pilihan (Gumanti, 2002). Namun keputusan untuk melakukan IPO merupakan suatu keputusan yang kompleks karena akan memunculkan adanya

kerugian dan biaya baru (Gumanti, 2002; Midiastuti dan Ilyas, 2004), sehingga hal tersebut pastinya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Pada saat IPO (*go public*), perusahaan harus menyediakan suatu prospektus yang berisi laporan keuangan, maupun non keuangan, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM. Laporan keuangan dalam prospektus terdiri dari Neraca, Laporan Laba/Rugi, Laporan Arus Kas, dan penjelasan laporan non keuangan seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum, umur perusahaan, bidang usaha perusahaan, proporsi kepemilikan saham, dan informasi-informasi lain yang relevan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, 1999).

Perusahaan yang melakukan IPO, pada perkembangan selanjutnya, dapat berevolusi menjadi salah satu dari tiga kondisi dasar pasca-IPO, yaitu tetap hidup (*survive*) sebagai perusahaan independen, gagal secara keseluruhan (*fail outright*), atau diakuisisi dan kehilangan identitasnya (Jain dan Kini, 1999). Perusahaan yang dinyatakan sebagai perusahaan yang *survive* adalah perusahaan yang dapat bertahan pada Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Sedangkan perusahaan yang gagal adalah perusahaan yang mengalami penurunan harga saham sebesar 50% atau mengalami *delisting* selama periode penelitian.

Penyebab perusahaan gagal dalam melakukan IPO adalah manajer perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama. Sedangkan tujuan utama perusahaan melakukan IPO adalah

meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi. Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Darmadji, 2001). Teori keagenan pada penelitian ini lebih difokuskan pada masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak (asimetri informasi). Akibatnya konsekuensi-konsekuensi tertentu tidak ikut dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut.

Ada beberapa faktor–faktor yang mempengaruhi kegagalannya IPO, yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, *initial return*, risiko perusahaan, dan presentase penawaran saham. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kegagalannya IPO telah banyak dilakukan dan mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai faktor-faktor yang digunakan beberapa peneliti mengenai kegagalannya IPO.

Umur perusahaan (*Age*) akan memberikan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang

perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Beatty (1988) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap kegagalan IPO. Sedangkan Hensler et al (1997) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kegagalan IPO.

Ukuran perusahaan (*Size*) digunakan sebagai proksi atas ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan di masa datang. Karena perusahaan besar lebih banyak memberikan informasi sehingga ketidakpastian investor akan kondisi perusahaan bisa diketahui. Hasil penelitian Hensler et al. (1997) Penemuan mereka menunjukkan bahwa kegagalan IPO mempunyai hubungan yang positif dengan ukuran perusahaan. Sedangkan, Shumway dan Warther (1999) berargumentasi bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap kegagalan IPO.

*Initial return* yakni keuntungan yang didapat investor setelah perusahaan melakukan IPO pada hari pertama dan hal ini akan mempengaruhi para investor untuk mengambil keputusan untuk jangka panjang. Menurut penelitian Hensler et al (1997), temuan mereka menunjukkan bahwa kegagalan IPO mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Espenlaub et al (2012), penemuan mereka menunjukkan bahwa *initial return* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kegagalan IPO.

Risiko bisnis secara teoritis tidak ada penjelasan yang lengkap mengaparisiko di dalam prospektus berpotensi sebagai penjas variasi IPO, adanya kewajiban untuk secara terbuka mengungkapkan informasi tersebut menjadikannya menarik untuk dicermati, karena faktor tersebut secara eksplisit

mencerminkan tingkat risiko perusahaan di masa mendatang. Clarkson (1994) dan Hensler et al. (1997) menemukan hubungan negatif dan signifikan pada IPO di Amerika Serikat. Sedangkan Clarkson dan Merkley (1994) menemukan hubungan negatif tetapi tidak signifikan pada IPO di Kanada.

Presentase penawaran saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Pada penelitian yang dilakukan Nasirwan (2000) menemukan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *return*. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa prosentase saham berpengaruh signifikan positif terhadap kegagalan IPO.

*Survival analysis* sangat tepat diterapkan dalam penelitian ini karena adanya data yang tersensor atau tidak dapat lagi diobservasi yaitu perusahaan yang sampai akhir waktu penelitian masih tetap *survive (listed)* pada Bursa Efek Jakarta sehingga tidak dapat diketahui kelangsungan hidupnya. Salah satu metode *survival analysis* yang digunakan pada penelitian ini adalah *Cox Regression*. Metode ini digunakan karena menyediakan informasi mengenai pengaruh beberapa variabel bebas terhadap *hazard rate*. Dalam penelitian ini



mengidentifikasi kemungkinan suatu perusahaan tidak dapat lagi *survive* di Bursa Efek (*delisted*).

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang memengaruhi kelangsungan hidup suatu perusahaan setelah melakukan IPO pada Bursa Efek Jakarta atau IDX. Lebih spesifik lagi penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang menyebabkan suatu perusahaan yang sebelumnya dapat *survive (listed)* menjadi perusahaan yang tidak lagi *survive (delisted)* pada Bursa Efek Jakarta atau IDX dan apa yang dapat menyebabkan perbedaan waktu antar perusahaan sehingga tidak lagi dapat *survive (delisted)* pada Bursa Efek Jakarta atau IDX.

## 1.2 Perumusan Masalah

Terjadinya perbedaan hasil pada penelitian Hensler (1997) dan Espenlaub (2012) seperti yang dijelaskan pada latar belakang masalah diatas. Dapat dirumuskan rumusan masalah penelitian yaitu terjadi *research gap* (kesenjangan penelitian) dalam penelitian-penelitian sebelumnya yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi IPO terhadap kegagalan dari IPO. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap kegagalan dari IPO suatu perusahaan pada pasar ?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kegagalan dari IPO suatu perusahaan pada pasar ?
3. Bagaimana pengaruh *initial return* terhadap kegagalan dari IPO suatu perusahaan pada pasar ?

4. Bagaimana pengaruh risiko perusahaan terhadap kegagalan dari IPO suatu perusahaan pada pasar ?
5. Bagaimana pengaruh presentase penawaran saham terhadap kegagalan dari IPO suatu perusahaan pada pasar ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap kegagalan IPO pada pasar.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kegagalan dari IPO pada pasar.
3. Menganalisis pengaruh *initial return* terhadap kegagalan IPO pada pasar.
4. Menganalisis pengaruh risiko perusahaan terhadap kegagalan IPO pada pasar.
5. Menganalisis presentase penawaran saham terhadap kegagalan IPO pada pasar.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

1. Bagi perusahaan  
Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan terutama pada perusahaan yang akan melakukan go

*public* untuk memberikan gambaran umum tentang prospek perusahaan setelah menjadi perusahaan public.

2. Bagi investor

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dalam mengevaluasi informasi mengenai penawaran umum yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam prospektus yang berkaitan dengan IPO *survival* perusahaan setelah *go public*.

3. Bagi peneliti

Dengan adanya penelitian ini maka peneliti mendapatkan wawasan baru mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi IPO *survival* pada reputasi pasar dan untuk selanjutnya dapat dilakukan pengembangan pada penelitian ini.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Secara garis besar, penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

##### **1. Bab I Pendahuluan**

Bab ini merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **2. Bab II Tinjauan Pustaka**

Bab tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian

## **3. Bab III Metode Penelitian**

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian serta penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

## **4. Bab IV Hasil dan Pembahasan**

Bab hasil dan pembahasan merupakan isi pokok dari seluruh penelitian ini, bab ini menyajikan deskripsi objek penelitian, hasil pengolahan data, dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

## **5. Bab V Penutup**

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dari seluruh hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran dan implikasi bagi penelitian mendatang dan pihak yang terkait.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Asimetri Informasi dan *Signaling***

Teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan penyebab terjadinya fenomena kegagalan pada saham IPO adalah teori asimetri informasi dan *signaling*. Baron (1982) menawarkan hipotesis asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat kesepakatan harga IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Karena emiten kurang memiliki informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* dalam menetapkan harga. Sehingga *underwriter* menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Maka akan menyebabkan tingkat kegagalan semakin tinggi. Ritter (1999) menyatakan bahwa pada penawaran saham perdana, saham – saham yang beresiko tinggi akan mengalami kegagalan yang lebih besar daripada saham yang beresiko rendah.

Kim (1999), menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi sangat sulit bagi investor untuk membedakan antara perusahaan berkualitas dan yang tidak sehingga investor akan memberikan penilaian yang rendah bagi saham kedua perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan signal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik. Signal yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni: 1) signal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia-sia. 2) signal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk dapat ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Penggunaan signal positif secara efektif oleh emiten dan *underwriter* dapat mengurangi tingkat ketidak pastian yang dihadapi oleh investor, sehingga investor dapat membedakan kualitas dari perusahaan yang baik dan buruk.

Perusahaan dengan tingkat ekspektasi keuntungan yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya yang lebih baik dan memberikan informasi mengenai besarnya jumlah saham yang ditahan oleh perusahaan. Harga penawaran dianggap oleh eksternal investor sebagai signal yang dapat dipercaya mengenai kualitas perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menghindari kegalalan perusahaan dalam bertahan dipasar.

### **2.1.2 Initial Public Offering (IPO)**

Untuk dapat menerbitkan sahamnya dipasar modal, maka perusahaan harus melewati suatu tahap *go public* melalui proses *Initial Public Offering* (IPO).

Menurut Jogiyanto (2000), IPO merupakan penawaran saham untuk pertama kalinya.

Selanjutnya saham yang ditawarkan atau dijual kepada masyarakat, maka saham tersebut biasanya dicatatkan di suatu bursa efek tertentu sehingga transaksi jual beliselanjutnya dapat berlangsung di bursa efek tersebut. Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat memperoleh citra perusahaan.

Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Pada saat tersebut, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara hutang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Dalam pengambilan keputusan menjadi perusahaan publik atau tetap menjadi perusahaan privat perlu dipertimbangkan *trade-off* antara beberapa faktor keuntungan maupun kerugiannya. Jogiyanto (2000) menyebutkan beberapa keuntungan menjadi perusahaan publik yaitu: (1) kemudahan dalam meningkatkan modal di masa yang akan datang, (2) meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, (3) nilai pasar perusahaan diketahui.

Eduardus Tandelilin (2001: 35-36) mengemukakan beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan yang melakukan IPO (*go public*) selain mendapatkan dana secara cepat. Keuntungan tersebut antara lain dibawah ini:

1. Membuka jalan bagi pemegang saham untuk melakukan diversifikasi.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.
3. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang.
4. Penentuan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa kerugian yang timbul disamping keuntungan yang mungkin diperoleh, yaitu :

1. Biaya laporan yang meningkat karena perusahaan memiliki kewajiban untuk menyerahkan laporan kuartalan dan tahunan kepada regulator (BAPEPAM).
2. Dampak negative pengungkapan.
3. Ketakutan untuk diambil alih.

Pengaturan IPO sendiri, diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang- undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek. Berikut diuraikan proses IPO hingga sampai pencatatan efek di Bursa Efek (Pasar Sekunder).

Dalam proses IPO calon emiten harus melewati empat tahapan, yaitu:

a. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahapan ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Dalam tahapan ini, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan langkah awal untuk mendapat



persetujuan pemegang saham mengenai rencana *go public*. Anggaran dasar perseroan juga harus diubah sesuai dengan anggaran dasar perusahaan publik. Kegiatan lain dalam tahapan ini antara lain menunjuk *underwriter* serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris, dan lainnya. Kegiatan terakhir dalam tahap ini adalah perusahaan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan di pasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan *underwriter*.

b. Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain:

1. *Due dilligence meeting* yaitu pertemuan dengan pendapat antaracalon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang dimiliki kedua belah pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang nantinya diajukan oleh investor.
2. *Public expose* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor. Rangkaian *public expose* yang dilakukan secara berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lainnya disebut istilah *roadshow*, dimana calon emiten dapat menyebarkan info memo dan prospektus awal.

3. *Book building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu.
4. Penentuan harga perdana yang dilakukan antara *underwriter* dan calon emiten.

c. Tahap Penawaran Umum

Pada tahap ini, calon emiten menerbitkan prospektus ringkas di dua media cetak yang berbahasa Indonesia, dilanjutkan dengan penyebaran prospektus perusahaan lengkap final, penyebaran FPPS (Formulir Pemesanan Pembeli Saham), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, membayar kembali (*refund*) dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi pihak yang memperoleh penjatahan saham.

d. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi tahapan melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatatkan sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang biasanya berjumlah sekitar 10% sampai dengan 40% sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan

pencatatan sahamnya secara partial (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

Berdasarkan undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh pemerintah.

Pada saat perusahaan melakukan IPO, investor belum dapat mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan tersebut. Investor hanya memperoleh informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan sebelum melakukan penawaran perdana. Dari informasi akuntansi dan non akuntansi dalam prospektus itulah investor dapat menganalisis atau melakukan penilaian terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis atau penilaian prospektus ini dapat digunakan investor untuk membuat berbagai keputusan atau kesimpulan.

Misalnya, apakah investor akan membeli saham perusahaan tersebut, apakah prospek perusahaan tersebut bagus atau tidak.

### 2.1.3 *Delisting*

Dalam Kamus Keuangan dari *Free Dictionary* disebutkan bahwa *delisting* adalah “*to remove from a list, especially from a list of securities that may be traded on a stock exchange*”. Artinya bahwa *delisting* adalah menghapuskan dari sebuah daftar, khususnya daftar efek yang mungkin diperdagangkan di sebuah bursa saham.

Sumber Wikipedia.org menyebutkan bahwa *delisting refers to the practice of removing the stock of a company from a stock exchange so that investors can no longer trade shares of the stock on that exchange*. Artinya bahwa *delisting* merujuk kepada tindakan menghapuskan saham sebuah perusahaan dari sebuah bursa saham sehingga para investor tidak lagi dapat memperdagangkan saham tersebut di bursa saham yang bersangkutan.

Banyak faktor mengapa saham kurang diminati oleh pemodal, antara lain buruknya kinerja fundamental emiten sehingga secara signifikan mempengaruhi kelangsungan usaha. Misalnya emiten mengalami kerugian beberapa tahun secara berturut-turut. Hal tersebut tentu akan berdampak pada *return* yang akan diterima oleh pemodal, dalam hal ini dividen yang diterima oleh pemodal akan turun atau bahkan nol. Pada gilirannya daya tarik emiten tersebut tidak ada, sehingga para pemodal enggan menginvestasikan dana mereka pada saham tersebut, atau faktor keterbukaan informasi (*information disclosure*). Faktor keterbukaan ini penting, sebab meskipun fundamental perusahaan baik, tetapi

emiten kurang terbuka sehingga peminatnya tidak ada. Faktor lainnya yaitu apabila emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang pasar modal. Apabila hal tersebut terjadi pada perusahaan go public (emiten) tersebut bisa dihapus dari pencatatan bursa, atau disebut dengan delisting. ([www.idx.com](http://www.idx.com))

#### **2.1.4 Kegagalan Perusahaan (*Failure*)**

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Espenlaub (2012) yang menggunakan kegagalan IPO dengan perusahaan yang mengalami *delisting*. Peneliti memodifikasi arti kata “kegagalan” (*failure*) pada penelitian ini adalah penurunan harga saham sebesar 50% yang dilihat saat perusahaan melakukan IPO hingga 60 bulan setelah melakukan IPO.

Penurunan harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Weston dan Brigham (1993:26-27), menyatakan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat risiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden.

Menurut Sawidji (1996:81), menyatakan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham menerapkan penelitian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan,

kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Faktor utama yang menyebabkan pergerakan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi.

#### **2.1.5 Umur Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan oleh para investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Hal ini menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan karena umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan dapat diukur dari waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO.

Umur perusahaan diukur dari sejak tahun berdirinya perusahaan hingga saat perusahaan mencatatkan sahamnya di bursa. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Perusahaan yang mampu mempertahankan bisnis dalam kurun waktu cukup lama mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola kegiatan operasional secara baik. Prestasi tersebut hanya dapat dicapai oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki manajemen berkualitas baik. (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi semakin besar umur perusahaan maka semakin tinggi pula kualitas manajemen yang akan meningkatkan kinerja operasional suatu perusahaan dan meningkatkan pula kinerja harga saham *post*-IPO.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah dan hal ini menarik investor karena diyakini perusahaan yang sudah lama berdiri bisa dikatakan lebih berpengalaman dalam menghasilkan *return* bagi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima.

#### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan reputasi manajemen. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka skala bisnis yang dimiliki juga besar, sehingga manajemen yang diperlukan untuk mengelola bisnis perusahaan pasti memiliki kualitas tinggi.

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998)

*Total assets* adalah indikator untuk mengukur skala perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dibutuhkan akan semakin besar. Sebuah perusahaan yang lebih besar dan mempunyai total asset yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi sehingga akan meningkatkan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Untuk menilai ukuran perusahaan, investor dapat melakukan analisis terhadap total aktiva dari laporan keuangan perusahaan terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa (Nurhidayati dan Indrianto, 1998).

Dengan rendahnya ukuran perusahaan berskala kecil maka kemungkinan *return* yang akan diterima oleh investor akan semakin rendah karena adanya ketidakpastian yang terjadi di masa depan sehingga bisa dikatakan ukuran perusahaan mempunyai *return* saham. Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar *initial return* yang didapatkan.

### **2.1.7 Initial Return**

*Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000). Ada dua istilah dalam return, yaitu :

- a. *Realized return* (return realisasi), merupakan return yang terjadi.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis.

- b. *Expected return* (return ekspektasi), adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return



realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya sudah terjadi.

Investor yang ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkan juga menoleransi resiko. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil (Husnan, 2001: 51). Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan.

Terdapat dua komponen return pada investasi, yaitu :

1. *Yield*, merupakan persentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.
2. *Capital gain (loss)*, merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Naik turun pada harga saham juga dapat ditemui pada return. Ada banyak faktor yang mempengaruhi return ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis return. Pada perusahaan yang baru melakukan IPO, investor hanya mendapatkan informasi dari prospektus yang diterbitkan perusahaan tersebut. Informasi yang termuat dalam prospektus menyangkut informasi yang bersifat keuangan maupun non keuangan yang bersifat pada masa mendatang. Perusahaan yang baru pertama kali menjual sahamnya menjadikan investor belum tahu harga pasarnya. Sehingga, informasi

yang terdapat dalam prospektus tersebut merupakan informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk memprediksi return maupun risiko yang akan terjadi di masa yang akan datang.

### 2.1.8 Risiko Bisnis

Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan return. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, return yang diharapkan juga tinggi. Banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Perusahaan seharusnya mengenali apakah *return* yang diharapkan dapat dicapai atau tidak, yang berarti perusahaan harus mengenali elemen risiko dalam proses pengambilan keputusan. Risiko dapat didefinisikan sebagai variabilitas *return* dari apa yang diharapkan (Brealey, Stewart, dan Alan, 1995). Dengan kata lain risiko adalah sebagai kemungkinan bahwa *return* sesungguhnya dari suatu investasi akan lebih rendah dari *return* yang diharapkan. *Return* adalah keuntungan atau aliran kas neto yang diperoleh dari suatu investasi. Dalam mempelajari teknik penggunaan modal, kita mendefinisikan Risiko sebagai variabilitas dari keuntungan atau pendapatan yg diharapkan terjadi. Karena fokus risiko pada keputusan pendanaan investasi.

Variasi arus pendapatan yang disebabkan oleh :

1. Keterbukaan perusahaan terhadap risiko bisnis.
2. Keputusan perusahaan yg menimbulkan risiko finansial.

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Risiko Bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yg tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis ini diukur dengan deviasi standar dari ROE (*Return On Equity*).

Risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor-faktor :

1. Variabilitas permintaan. Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, *ceteris paribus*, semakin rendah risiko bisnis.
2. Variabilitas Harga. Semakin mudah harga berubah, semakin besar risiko bisnis.
3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentukan biaya input, semakin besar risiko bisnis
4. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis
5. Tingkat penggunaan biaya tetap (*Operating Leverage*). Semakin tinggi *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya, semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil (misal : investasi pada mesin mahal akan mengruangi jam kerja karyawan). Sebaliknya biaya tetap yg kecil pada umumnya membawa konsekuensi biaya variabel yang besar.

#### **2.1.9 Presentase Penawaran Saham**

Persentase kepemilikan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik/manajer (Leland & Pyle, 1977). *Entrepreneur* (pemilik sebelum *go public*) akan tetap menginvestasikan modal pada perusahaannya

apabila mereka yakin akan prospek pada masa mendatang. Pemilik tidak akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan lain bila investasi di perusahaannya lebih baik (Leland & Pyle, 1977). Informasi tingkat kepemilikan saham oleh entrepreneur digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan (atau semakin kecil persentase saham yang ditawarkan) akan memperkecil tingkat ketidakpastian pada masa yang akan datang.

Nurhidayati dan Indriantono (1998) menyatakan persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik dan digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh penjamin emisi dan investor. Proporsi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama.

Kepemilikan saham diduga berpengaruh terhadap tingkat kelangsungan hidup dari sebuah perusahaan pada pasar. Karena dengan jumlah saham yang semakin banyak ditawarkan kepada publik menunjukkan bahwa tidak ada *private information* yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan tingkat ketidakpastiannya yang semakin besar dan harga penawaran perdana yang disepakati oleh emiten dan penjamin emisi akan lebih rendah.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Hensler et al. (1997) mengenai *survival in the aftermarket* dengan data IPO sebanyak 1423 dari tahun 1975-1984, Mereka menginvestigasi bahwa hubungan antara *survival rate* dari *IPO stocks* dan karakteristik perusahaan dengan menggunakan *hazard model*. Penemuan mereka menunjukkan bahwa *survival rate* mempunyai hubungan yang positif dengan umur perusahaan dan ukuran perusahaan, *IPO initial return* dan *insider ownership*.

Jain dan Kini (1999) mengenai *the life cycle of initial public offering firms* yang mengambil data dari tahun 1977-1990. Sampel yang didapat sebanyak 877 perusahaan yang memenuhi kriteria: (1) Harga penawaran setidaknya 5 dollar per lembar saham. (2) Komitmen yang kuat dari perusahaan, dan (3) Meningkatnya IPO setidaknya 1,5 juta dollar. Mereka meneliti kemungkinan dari *surviving post-IPO* menggunakan *multinomial logit model*. Hasilnya mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan pada saat IPO, *Pre-IPO operating performance* dan *investment bankers prestige* mempunyai hubungan positif terhadap *IPO survival*.

Jain dan Kini (2000) mengenai *Does the Presence of Venture Capitalists Improve the Survival Profile of IPO Firm?* Mereka membahas apakah keterlibatan modal ventura meningkatkan *survival profile* pada perusahaan IPO. Mereka menggunakan sampel dari perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1977-1990 pada *Securities Data Corporation's* (SDC). Penemuan mereka mengindikasikan bahwa probabilitas dari *post IPO survival* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh dukungan modal ventura dan nama baik dari bank investasi terkemuka.

Kooli dan Meknassi (2007) pada *The Survival Profile of U.S. IPO Issuers* : 1985-2005. Mereka membahas *survival profile* dari permasalahan IPO pada tahun 1985-2005. Mereka menemukan bahwa *large IPOs* mempunyai probabilitas untuk gagal daripada *small IPOs*.

Fama dan French (2004) membahas 10 tahun *post-issue survival rate* dari daftar baru US yang memasuki pasar antar tahun 1973-1991. Mereka menemukan bahwa karakteristik perusahaan yang *go public*, seperti profitabilitas dan *growth*, secara signifikan berubah dalam periode sampel mereka dengan data terbaru yang memiliki profitabilitas yang lebih rendah dan pertumbuhan yang lebih tinggi. Perubahan ini pada karakteristik perusahaan berkaitan dengan penurunan yang tajam pada *survival rate* dari daftar baru.

Fama dan French (2004) beragumentasi tentang hasil perubahan karakteristik dan *survival rate* dari daftar baru disebabkan oleh suatu penurunan biaya pada equitas memperbolehkan perusahaan yang lebih muda dan mempunyai probabilitas yang kurang untuk *go public*.

Berikut ini adalah ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini:

**Tabel 2.1**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
Hensler et al (1997)	<i>The Survival Of Initial Public Offering In The Aftermarket</i>	<i>Survival in the aftermarket</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Size effect</i></li> <li>- <i>Age at Offering</i></li> <li>- <i>Initial return</i></li> <li>- <i>Aktivitas IPO</i></li> <li>- <i>Market level</i></li> <li>- <i>Number of Risk</i></li> </ul>	Menunjukkan bahwa <i>survival rate</i> mempunyai hubungan yang positif dengan umur perusahaan

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
			<i>Factors</i> - <i>Insider Ownership</i> - <i>Industry Performance</i>	dan ukuran perusahaan, <i>IPO initial return</i> dan <i>insider ownership</i> .
Jain dan Kini (1999)	<i>The Life Cycle of Initial Public Offering Firms</i>	<i>Surviving Post-IPO</i>	- Struktur industri - <i>Valuation uncertainty</i> - <i>Investor Demand</i> - <i>Pre-IPO performance</i> - <i>Offering characteristics</i>	Hasilnya mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan pada saat IPO, <i>Pre-IPO operating performance</i> dan <i>investment bankers prestige</i> mempunyai hubungan positif terhadap <i>IPO survival</i> .
Jain dan Kini (2000)	<i>Does the Presence of Venture Capitalists Improve the Survival Profile of IPO Firm ?</i>	<i>the time to failure, and it is measured as the time interval (in months) from the IPO date to the date of delistment.</i>	- <i>Size of the offering</i> - <i>Intial return</i> - <i>Long-run operating</i> - <i>Investment performance</i>	Probabilitas dari <i>post IPO survival</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh dukungan modal ventura dan nama baik dari bank investasi terkemuka.
Kooli dan Meknassi (2008)	<i>The Survival Profile of U.S. IPO Issuers: 1985-2005</i>	<i>The survival of IPO firms after the offering</i>	- <i>Size of the offering</i> - <i>Offer price</i> - <i>Closing price</i> - <i>Industry classification</i> - <i>Ventura capitalist</i> - <i>Insider ownership</i> - <i>Underwriter</i> - <i>Intial price</i>	Mereka menemukan bahwa <i>large IPOs</i> mempunyai probabilitas untuk gagal daripada <i>small IPOs</i> .
Fama dan French (2010)	<i>New lists: Fundamental and survival rates</i>	<i>the behavior of fundamentals (profitability and asset growth)</i>	- Profitabilitas - <i>Growth</i>	Perubahan karakteristik dan <i>survival rate</i> dari daftar baru disebabkan oleh suatu penurunan biaya pada ekuitas

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
				memperbolehkan perusahaan yang lebih muda dan mempunyai probabilitas yang kurang untuk <i>go public</i> .
Espenlaub et al (2012)	<i>IPO survival in a reputation market</i>	<i>IPO survival</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umur perusahaan</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- <i>Initial return</i></li> <li>- <i>Public float</i></li> <li>- <i>Sales</i></li> <li>- <i>Insider ownership</i></li> <li>- Modal ventura</li>   <li>- <i>Nomad reputation</i></li> <li>- <i>Hot-issue return</i></li> <li>- DOM IPOs</li> <li>- <i>Industry dummy</i></li> </ul>	Mereka menemukan bahwa reputasi <i>underwriter</i> dipengaruhi secara positif terhadap <i>survival time</i> .

Sumber : Berbagai Jurnal

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini menggunakan variabel yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu kegagalan IPO dan 8 variabel independen yang merupakan mekanisme dari kegagalan IPO yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, *initial return*, risiko bisnis, dan presentase penawaran saham.

### 2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat enam hipotesis dalam penelitian ini yaitu:



#### **2.4.1 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Kegagalan Dari IPO**

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai peluang yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan (*delited*).

Hal ini dibuktikan pada penelitian Hensler et al (1997) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kegagalan IPO. Demikian pula penelitian yang dilakukan Espenlaub (2012) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kegagalan IPO. Sedangkan pada penelitian Beatty (1988) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap kegagalan IPO.

**H<sub>1</sub>: Umur perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kegagalan IPO,**

#### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kegagalan IPO**

Perusahaan besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dan lebih mudah diperoleh investor dibandingkan perusahaan

kecil. Hal ini akan mengurangi asimetri informasi pada perusahaan yang besar sehingga akan mengurangi kegagalan IPO pada perusahaan kecil karena penyebaran informasi perusahaan kecil belum begitu banyak. Penelitian Hensler et al. (1997) Penemuan mereka menunjukkan bahwa kegagalan IPO mempunyai hubungan yang positif dengan ukuran perusahaan. Penelitian Espelau (2012) Penelitian mereka juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap kegagalan IPO. Sedangkan, Shumway dan Warther (1999) berargumentasi bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap kegagalan IPO.

**H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kegagalan IPO,**

#### **2.4.3 Pengaruh *Initial Return* Terhadap Kegagalan IPO**

*Initial Public Offering* (IPO) pada umumnya memberikan abnormal return yang positif (*initial return*) bagi para investor segera setelah saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini dapat disebabkan karena pada saat IPO harga saham relatif lebih murah dibandingkan harga saham pada saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga para investor akan memperoleh keuntungan yang relatif besar. Penelitian yang dilakukan Hensler et al (1997), temuan mereka menunjukkan bahwa kegagalan IPO mempunyai hubungan yang positif dengan *initial return*.

**H<sub>3</sub>: *Initial return* memiliki pengaruh positif terhadap kegagalan IPO,**

#### **2.4.4 Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Kegagalan IPO**

Secara teoritis tidak ada penjelasan yang lengkap mengaparisiko di dalam prospektus berpotensi sebagai penjas variasi IPO, adanya kewajiban untuk secara terbuka mengungkapkan informasi tersebut menjadikannya menarik untuk dicermati, karena faktor tersebut secara eksplisit mencerminkan tingkat risiko perusahaan di masa mendatang. Pada penelitian yang dilakukan Hensler et al. (1997) menemukan hubungan negatif dan signifikan pada IPO di Amerika Serikat.

**H<sub>4</sub>: Risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kegagalan IPO,**

#### **2.4.5 Pengaruh Presentase Penawaran Saham Terhadap Kegagalan IPO**

Proposi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan indriantono (1998). Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari sahamemiten ke calon investor. Semakin besar proposi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat tingkat *initial return* yang

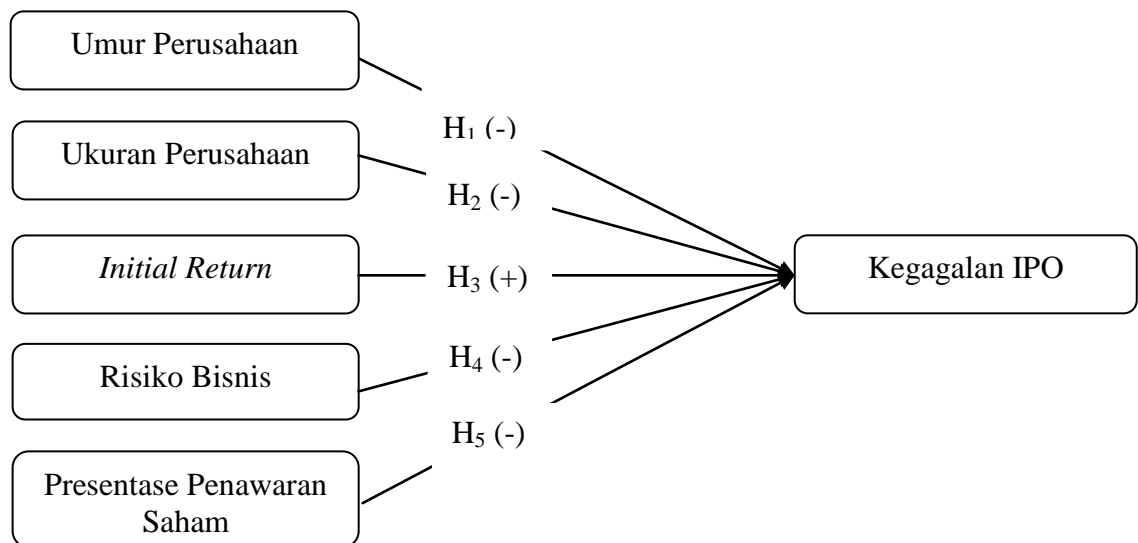
tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistio (2005) yang menyatakan bahwa prosentase saham berpengaruh signifikan positif terhadap kegagalan IPO.

**H<sub>5</sub>: Presentase penawaran saham memiliki pengaruh positif terhadap kegagalan IPO,**

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

**Variabel Independen**



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai bagaimana penelitian ini akan dilakukan. Oleh karena itu, akan dibahas mengenai definisi dan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian, populasi dan sampel data, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan, membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2003). Secara umum dalam penelitian ini melibatkan 2 variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen.

##### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas (Sekaran, 2003). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kegagalan IPO.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kegagalan IPO. Kegagalan IPO merefleksikan menurunnya harga saham perusahaan dalam pasar sebesar 50% selama 60 bulan dari harga penawaran perdana. Kegagalan IPO mengukur kemampuan perusahaan sampai penurunan harga saham sebesar 50% selama 60 bulan, tergantung pada status perusahaan pasca IPO sampai akhir penelitian, dimana probabilitas penurunan harga saham sebesar 50% dinyatakan dalam *hazard rate*. Penelitian ini menggunakan *survival analysis* sebagai metode yang dapat mengukur probabilitas kelangsungan hidup suatu perusahaan secara efisien

dan menunjukkan hasil yang relevan. Secara sistematis kegagalan IPO dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kegagalan IPO} = \text{Waktu perusahaan survive/sinking} - \text{Waktu IPO} \dots \dots (1)$$

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2003). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 1. Umur Perusahaan

Umur perusahaan ini diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO). Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan merupakan indikator seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar. Secara sistematis umur perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Usia perusahaan} = \text{Tahun IPO} - \text{Tahun berdiri perusahaan} \dots \dots (2)$$

## 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati dan Indriantoro, 1998). Secara matematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Asset}) \dots \dots \dots (3)$$

## 3. *Initial Return*

*Initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder (Daljono, 2000). Setiap investor menginginkan *return* yang maksimal

dari investasinya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Risiko investasi juga perlu diperhitungkan. Risiko yaitu peluang bahwa hasil aktual yang diperoleh dari suatu investasi berbeda dari hasil yang diharapkan, khususnya jika hasil aktual lebih kecil dari hasil yang diharapkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Naik turun pada harga saham juga dapat ditemui pada *return*. Ada banyak faktor yang mempengaruhi *return* ini. Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis *return*. Secara sistematis *intial return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IR_1 = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \dots\dots\dots (4)$$

$IR_1$  = Intial return

$P_1$  = Harga saham dipasar sekunder

$P_0$  = Harga penawaran saham

#### 4. Risiko perusahaan

Banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk



memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam mempelajari teknik penggunaan modal, kita mendefinisikan Risiko sebagai variabilitas dari keuntungan atau pendapatan yg diharapkan terjadi. Karena perhatian kita saat ini difokuskan pada keputusan pendanaan investasi.

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Risiko Bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yg tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis ini diukur dengan deviasi standar dari ROE (*Return On Equity*). Secara sistematis risiko bisnis dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Standar Deviasi ROE} \dots\dots\dots(5)$$

##### 5. Presentase penawaran saham

Presentase saham yang dipegang oleh pemilik saham menunjukkan banyak sedikitnya pengungkapan informasi privat perusahaan. Informasi kepemilikan saham oleh pemilik akan digunakan oleh investor sebagai pertanda bahwa prospek perusahaannya baik. Semakin besar tingkat kepemilikan yang ditahan akan memperkecil ketidakpastian. Dalam hal ini prosentase saham yang ditawarkan diukur dengan menggunakan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik atau *shareholder* publik.

Proposi saham yang ditawarkan dapat digunakan sebagai proksi terhadap faktor ketidakpastian yang akan diterima oleh investor. Hal tersebut telah dikemukakan oleh Nurhidayati dan indriantono (1998). Proposi dari saham yang ditahan dari pemegang saham lama dapat menunjukkan aliran informasi dari saham emiten ke calon investor.

Semakin besar proposi saham yang dipegang oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Investor lama mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Sehingga kompensasinya adalah pengeluaran biaya oleh investor sehingga investor mengharapkan mendapat tingkat initial return yang tinggi .

$$\text{Offer} = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar yang ditawarkan}}{\text{Market Kapitalisasi}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

**Table 3.1**

**Definisi Operasional**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi</b>	<b>Rumus</b>	<b>Skala</b>
Kegagalan IPO	Variabel ini digunakan sebagai variabel yang menyatakan umur perusahaan ketika perusahaan melakukan IPO hingga batas waktu penelitian.	Tahun <i>survive/sinking</i> – Tahun perusahaan IPO	Bulan
Umur Perusahaan	Lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum perdana (IPO).	Tahun IPO – Tahun perusahaan berdiri	Bulan
Ukuran Perusahaan	Mengukur besarnya skala atau ukuran dari perusahaan adalah dengan melihat total aktiva dari laporan keuangan perusahaan	ln (Total Asset)	Rasio

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
	tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di Bursa.		
<i>Initial Return</i>	Investor menggunakan informasi keuangan dan non keuangan untuk dapat menganalisis <i>return</i> . mengukur variabel ini peneliti menggunakan <i>return</i> .	$IR_1 = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$	Rasio
Risiko Bisnis	Dalam mempelajari teknik penggunaan modal, kita mendefinisikan Risiko sebagai variabilitas dari keuntungan atau pendapatan yg diharapkan terjadi.	Standar Deviasi ROE	Rasio
Presentase Penawaran Saham	Presentase saham yang ditawarkan ke publik ketika perusahaan melakukan IPO	Jumlah saham yang beredar $\frac{\text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Market Kapitalisasi}} \times 100\%$	Rasio

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Jakarta. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Hal ini

dilakukan agar data yang diperoleh dengan tujuan penelitian dan relatif dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 2006–2009 dengan jumlah total perusahaan yang melakukan *listing* sebesar 59 perusahaan.
2. Perusahaan yang mengalami penurunan harga saham sebesar 50% dalam rentang waktu 5 tahun (60 bulan) dinyatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kegagalan.
3. Perusahaan yang tidak mengalami penurunan harga saham sebesar 50% dalam rentang waktu 5 tahun (60 bulan) dinyatakan bahwa perusahaan tersebut *survive* pada pasar saham.

**Table 3.2**

**Sampel Penelitian**

NO	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN
1.	PT. Bakrie Telecom Tbk.	<i>Sinking</i>
2.	PT. Malindo Feedmill Tbk	<i>Survive</i>
3.	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk	<i>Survive</i>
4.	PT. Rukun Raharja Tbk	<i>Sinking</i>

<b>NO</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KETERANGAN</b>
5.	PT. Bank Bumi Arta Tbk	<i>Sinking</i>
6.	PT. Bank Bukopin Tbk	<i>Survive</i>
7.	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk	<i>Survive</i>
8.	PT. Total Bangun Persada Tbk	<i>Sinking</i>
9.	PT. Indonesia Air Transport Tbk	<i>Sinking</i>
10.	PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	<i>Sinking</i>
11.	PT. Central Proteinaprima Tbk	<i>Sinking</i>
12.	PT. Smartfren Telecom Tbk	<i>Sinking</i>
13.	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	<i>Sinking</i>
14.	PT. Bisi Internasional Tbk	<i>Survive</i>
15.	PT. Panorama Transportasi Tbk	<i>Sinking</i>
16.	PT. Bukit Darmo Property Tbk	<i>Survive</i>
17.	PT. Sampoerna Agro Tbk	<i>Survive</i>
18.	PT. Media Nusantara Citra Tbk	<i>Sinking</i>
19.	PT. Bank Windu Ketjana International Tbk	<i>Sinking</i>

<b>NO</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KETERANGAN</b>
20.	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk	<i>Sinking</i>
21.	PT. Laguna Cipta Griya Tbk	<i>Sinking</i>
22.	PT. Darma Henwa Tbk	<i>Sinking</i>
23.	PT. Bank Capital Indonesia Tbk	<i>Sinking</i>
24.	PT. Perdana Gapuraprima Tbk	<i>Sinking</i>
25.	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	<i>Survive</i>
26.	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	<i>Survive</i>
27.	PT. Ciputa Property Tbk	<i>Sinking</i>
28.	PT. Sat Nusapersada Tbk	<i>Sinking</i>
29.	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	<i>Survive</i>
30.	PT. Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk	<i>Survive</i>
31.	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	<i>Sinking</i>
32.	PT. Alam Sutera Realty Tbk	<i>Survive</i>
33.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	<i>Survive</i>
34.	PT. Cowell Development Tbk	<i>Survive</i>

<b>NO</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KETERANGAN</b>
35.	PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk	<i>Sinking</i>
36.	PT. Sekawan Inti Pratama Tbk	<i>Sinking</i>
37.	PT. Trada Maritime Tbk	<i>Survive</i>
38.	PT. Bayan Resources Tbk	<i>Survive</i>
39.	PT. Hotel Mandarine Regency Tbk	<i>Survive</i>
40.	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	<i>Sinking</i>
41.	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk	<i>Sinking</i>
42.	PT. Verena Multi Finance Tbk	<i>Survive</i>
43.	PT. Indika Energy Tbk	<i>Survive</i>
44.	PT. Bumi Serpong Damai Tbk	<i>Survive</i>
45.	PT. Gozco Plantations Tbk	<i>Survive</i>
46.	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	<i>Survive</i>
47.	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	<i>Survive</i>
48.	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	<i>Survive</i>
49.	PT. Trikonsel Oke Tbk	<i>Survive</i>

NO	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN
50.	PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk	<i>Survive</i>
51.	PT. Inovisi Infracom Tbk	<i>Survive</i>
52.	PT. Garda Tujuh Buana Tbk	<i>Survive</i>
53.	PT. Metropolitan Kentjana Tbk	<i>Survive</i>
54.	PT. Katarina Utama Tbk	<i>Sinking</i>
55.	PT. BW Plantation Tbk	<i>Survive</i>
56.	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk	<i>Survive</i>
57.	PT. Bumi Citra Permai Tbk	<i>Survive</i>
58.	PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	<i>Survive</i>
59.	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	<i>Survive</i>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari dokumentasi perusahaan berupa laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan pada saat perusahaan melakukan IPO. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada dan tidak perlu dicari sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2003).



### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan suatu proses untuk mendapatkan data penelitian yang valid dan akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Data tersebut akan diolah menjadi informasi yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan mengumpulkan data empiris dan studi pustaka. Pengumpulan data empiris dilakukan dengan mengumpulkan sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan perusahaan. Studi pustaka menggunakan berbagai literatur seperti jurnal, artikel, dan literatur lain yang berhubungan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis**

#### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2006). Standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran data. Data yang memiliki standar deviasi yang semakin besar menggambarkan data tersebut semakin menyebar. Standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran variabel yang bersifat metrik, sedangkan variabel non-metrik digambarkan dengan distribusi frekuensi variabel.

#### **3.5.2 Survival Analysis**

Analisis survival (*survival analysis*) atau analisis kelangsungan hidup atau analisis kesintasan bertujuan menaksiran probabilitas kelangsungan hidup, kekambuhan, kematian, dan peristiwa-peristiwa lainnya sampai pada periode

waktu tertentu. Ada sejumlah model telah dicoba untuk menghubungkan antara faktor risiko, kelangsungan hidup dan jangka waktu penaksiran. Pemilihan model perlu memertahikan hal-hal berikut: (1) Bentuk distribusi probabilitas kelangsungan hidup, apakah bersifat parametrik atau non-parametrik, sebab tiap keadaan-keadaan memiliki bentuk distribusi masing-masing; (2) Apakah faktor risiko yang mendapatkan perhatian hanya sebuah (univariat) ataukah majemuk (multivariat); (3) Ukuran sampel penelitian; dan Apakah data mencakup pengamatan tersensor atau tak tersensor. (Murti, 1997).

Sebuah studi berkelanjutan (*follow-up study*) untuk kelompok individu kerap kali tidak seluruh individu dapat diikuti sampai akhir studi berakhir. Dengan kata lain, beberapa individu gagal mengikuti studi selesai dengan berbagai alasan, sehingga terjadilah observasi waktu yang terputus. Masalah tersebut juga dihadapi pada data kelangsungan hidup (*survival data*).

Menurut Collet (1994), data survival tidak memenuhi syarat prosedur standar statistika yang digunakan pada analisis data. Alasan pertama karena data survival biasanya berdistribusi tidak simetris. Model histogram waktu survival pada sekelompok individu yang sama akan cenderung “*positive skewed*”, oleh karena itu histogram akan semakin miring ke kanan sesuai dengan interval waktu dengan jumlah pengamatan terbesar, sehingga tidak ada alasan untuk mengasumsikan bahwa data survival berdistribusi normal.

### **3.5.3 Tipe-Tipe Penyensoran**

Sampel data dikatakan tersensor apabila nilai dari variabel acak yang diteliti tidak dapat diamati secara penuh. Hal ini disebabkan oleh batasan

pengamatan yang dilakukan atau sesuatu hal di luar dugaan di mana individu yang diamati keluar dari penelitian.

Dikatakan tersensor sebelah kanan (*right censored*) apabila subyek yang diteliti keluar dari penelitian atau penelitian berhenti sebelum kegagalan terjadi. Dikatakan tersensor sebelah kiri (*left censored*) apabila kegagalan berlangsung lebih cepat atau tidak normal.

Jenis-jenis penyensoran terdiri dari:

1. Penyensoran Jenis I

Pada penyensoran sebelah kanan jenis I, penelitian diakhiri apabila waktu pengamatan yang ditentukan tercapai. Jika waktu pengamatan sama untuk semua unit maka dikatakan penyensoran tunggal. Jika waktu pengamatan untuk setiap unit berbeda maka dikatakan penyensoran ganda. Pada penyensoran sebelah kiri jenis I, pengamatan dilakukan jika telah melampaui awal waktu yang ditentukan. Karakteristik penyensoran jenis I adalah bahwa kegagalan adalah acak.

2. Penyensoran Jenis II

Pada penyensoran jenis II, pengamatan diakhiri setelah sejumlah kegagalan yang ditetapkan diperoleh, atau dapat dikatakan banyaknya kegagalan adalah tetap dan waktu pengamatan adalah acak. Dengan penyensoran sebelah kanan jenis II, penelitian diakhiri pada waktu kegagalan berturut ke- $k$  dari  $n$  sampel ( $k < n$ ),

dan untuk penyensoran sebelah kiri jenis II, titik awal penelitian dilakukan saat waktu kegagalan terurut  $q$  ( $q < n$ ).

### 3. Penyensoran Maju (*Progressive Censoring*)

Pada penyensoran maju, suatu jumlah yang ditentukan dari unit-unit bertahan dikeluarkan dari penelitian berdasarkan kejadian dari tiap kegagalan terurut. Secara konseptual, hal ini sama dengan suatu praktek yang dikenal sebagai *sudden-death testing*, dimana tes secara serempak memuat beberapa pengetesan dan apabila terjadi kegagalan pertama maka seluruh pengetesan dianggap gagal.

Jika penyensoran yang umum digunakan pada analisis survival adalah penyensoran sebelah kanan baik penyensoran jenis I maupun penyensoran jenis II.

#### 3.5.4 Distribusi Analisis Data Survival

Distribusi (probabilitas) variabel waktu  $T$  dapat dinyatakan dengan banyak cara; tiga diantaranya dipakai secara luas dalam aplikasi, yaitu dengan menerapkan fungsi kelangsungan (*survivor function*), fungsi densitas (*density function*) dan fungsi hazard (*hazard function*).

Jika  $T$  adalah waktu survival, maka:

1. Fungsi *Survival* (*Survivourship Function*)

Adalah peluang IPO dapat bertahan hidup lebih dari waktu  $t$ , dan biasanya dinotasikan dengan  $S(t)$ . Fungsi *survival* dapat diestimasi melalui proporsi IPO yang *survive* dari  $t$  atau

$$S(t) = \frac{\text{Jumlah IPO survive} > t}{\text{Jumlah total IPO}} \dots\dots\dots (6)$$

2. Fungsi Densitas (*Probability Density Function*)

Adalah peluang suatu individu akan meninggal pada interval yang pendek ( $\Delta t$ ) dan dinotasikan dengan  $f(t)$ . Fungsi densitas dapat diestimasi melalui:

$$f(t) = \frac{\text{Jumlah IPO gagal dalam interval waktu mulai } t}{(\text{Jumlah total IPO})(\text{panjang interval})} \dots\dots\dots (7)$$

3. Fungsi Hazard (*Hazard Function*)

Adalah probabilitas kematian selama interval waktu  $(t, \Delta t)$  dengan asumsi individual tetap hidup pada interval waktu tersebut. Dan biasanya dinotasikan dengan  $h(t)$ . Fungsi *hazard* dapat diestimasi melalui :

$$h(t) = \frac{\text{Jumlah IPO gagal per unit waktu dalam interval}}{\text{Jumlah IPO survive pada } t} \dots\dots\dots (8)$$

Untuk menghitung rata-rata hazard pada interval waktu tertentu digunakan rumus jumlah IPO yang hidup per unit waktu dalam

interval difusi dengan rata-rata jumlah IPO yang hidup pada pertengahan interval waktu.

### 3.5.5 Analisis *Likelihood*

Metode maksimum *likelihood* adalah metode untuk mengestimasi model logit untuk data terkelompok dan satu-satunya metode yang umumnya digunakan (Allison, 1999). Dalam analisis data *survival* terlebih dahulu dipilih bentuk distribusi dari data, kemudian dicari bentuk fungsi parameter yang diwakili data *survival* tersebut. Dalam skripsi ini menggunakan metode maksimum *likelihood* untuk mencari estimasi parameter dari distribusi log-logistik. Metode maksimum *likelihood* menggunakan nilai dalam ruang parameter  $\Omega$  yang bersesuaian dengan kemungkinan maksimum dari data observasi sebagai estimasi dari parameter yang tidak diketahui.

Langkah-langkah yang digunakan dengan menggunakan metode *likelihood* adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formulasi hipotesis nol dan hipotesis alternative  
 $H_0$  : Model *fit* dengan data  
 $H_1$  : Model tidak *fit* dengan data
2. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis  
 $H_0$  : Diterima jika terjadi penurunan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$   
 $H_0$  : Ditolak jika tidak terjadi penurunan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$

### 3.5.6 Analisis Survival (*Cox Regression*)

Analisis data *survival* secara inferensial bisa menggunakan regresi. Apabila variabel respon yang dipakai berupa waktu *survival* maka analisis

regresinya dapat menggunakan beberapa macam. Metode regresi untuk analisis *survival* antara lain untuk model nonparametrik yaitu regresi Cox.

Model regresi ini dikenal juga dengan istilah *Prortional Hazard Model* karena asumsi proposional pada fungsi hazardnya. Secara umum, model regresi Cox dihadapkan pada situasi dimana kemungkinan kegagalan IPO pada suatu waktu yang dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel penjelas. (Collet, 1994). Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis ini dilakukan menggunakan metode *Forward Stepwise* (LR). Dari analisis ini dihasilkan *hazard rate* yang mengindikasikan kemungkinan suatu perusahaan tidak dapat *survive*. Dalam penelitian ini perusahaan yang dimaksud tidak dapat *survive* adalah perusahaan yang tercatat *delisted* pada bursa efek. Terdapat rumus dari metode *Cox Regression* sebagai berikut:

$$h_i(t) = h_0(t). \exp ( \beta_1 X_1(t) + \dots + \beta_p X_p(t) ) \quad (9)$$

Dimana :

$h_i(t)$  : *Hazard rate* yang mengindikasikan kemungkinan perusahaan tidak dapat *survive* atau mengalami *delisting* pada waktu  $t$ .

$h_0(t)$  : konstanta ( *baseline* ) hazard

$\beta_1 - \beta_p$  : Nilai parameter yang akan diestimasi

$X_1 - X_p$  : Variabel bebas

Menurut Collet (1994), apabila suatu penelitian yang lebih dipentingkan seperti pengaruh perlakuan maka prosedur pemilihan model adalah sebagai berikut:

1. Semua variabel dipilih dengan mengabaikan pengaruh perlakuan. Pemilihan variabel yang masuk atau keluar dari model dapat dilakukan dengan prosedur seleksi maju, prosedur eliminasi mundur.
2. Setelah didapatkan model dengan mengabaikan variabel, perlakuan langkah selanjutnya adalah pemilihan model dimana variabel perlakuan masuk dalam model.
3. Pemeriksaan apakah ada interaksi antara variabel perlakuan dengan variabel lainnya.

Seberapa besar kemaknaannya dapat diketahui dari nilai *goodness-of-fit* menggunakan *Chi-square* diperhitungkan sebagai fungsi dari *log-likelihood* untuk model dengan semua parameter estimasi ( $L_1$ ) dan *log-likelihood* dari model yang dimana semua kovariat dianggap mendekati 0 (nol,  $L_0$ ). Jika nilai dari *Chi-square* ini signifikan, maka kita menolak hipotesis awal dan mengasumsikan bahwa variabel penjelas ada hubungan yang signifikan dengan waktu survival. (Collet, 1994)

### 3.5.6 Uji Hipotesis

Setelah melakukan *Survival Analysis* dengan menggunakan metode *Cox Regression*, kemudian dilakukan uji hipotesis yang bertujuan untuk melihat hubungan yang signifikan terhadap variabel bebas dan variabel terikat.

Untuk menentukan formulasi hipotesis nol dan hipotesis alternative. Dengan variabel usia perusahaan, ukuran perusahaan, *insider ownership*,



prosentase penawaran saham, dan reputasi *underwriter*. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

1.  $H_0: \beta_i \geq 0$  (variabel yang memiliki pengaruh tidak negatif signifikan terhadap *hazard rate*)  
 $H_1: \beta_i > 0$  (variabel yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *hazard rate*)
2. Menentukan taraf signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5%
3. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis, sebagai berikut :  
 $H_0$ : Diterima jika signifikansi variabel bebas  $\geq 5\%$   
 $H_0$ : Ditolak jika signifikansi variabel bebas  $< 5\%$

Untuk menentukan formulasi hipotesis nol dan hipotesis alternative.

Dengan variabel *initial return* dan modal ventura. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

1.  $H_0: \beta_i \leq 0$  (variabel yang memiliki pengaruh tidak negatif signifikan terhadap *hazard rate*)  
 $H_1: \beta_i > 0$  (variabel yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *hazard rate*)
2. Menentukan taraf signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5%
3. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis, sebagai berikut :  
 $H_0$ : Diterima jika signifikansi variabel bebas  $\geq 5\%$   
 $H_0$ : Ditolak jika signifikansi variabel bebas  $< 5\%$